

Podsumowanie wyników

Nationale-Nederlanden DFE Nasze Jutro

III KWARTAŁ 2021

Sytuacja na rynkach

Rynek akcji

III kwartał przyniósł sporo emocji na rynkach akcji. Wahania cen wyraźnie wzrosły, a **dla części indeksów tegoroczna wzrostowa passa została przerwana**. Do połowy lipca wciąż widoczny był entuzjazm inwestorów – czołowe parkiety „świeciły się na zielono”, kontynuując trend z pierwszego półrocza br. **Wsparcie był mocny wzrost aktywności gospodarczej po wiosennym zniesieniu COVID-owych restrykcji**, w tym tych związanych z podróżowaniem między krajami. Ożywienie znalazło odzwierciedlenie w dobrych wynikach spółek za II kwartał br. „Pocovidowe” odbicie, choć oczywiście pożądane i oczekiwane, pociągnęło za sobą **mocny wzrost inflacji**. Był on widoczny już wiosną, jednak dynamika wzrostu cen wyraźnie przyspieszyła latem. Inwestorzy nerwowo zareagowali szczególnie na skok inflacji w USA, która w czerwcu wyniosła 5,4% (r/r), najwięcej od 2008 r. **Nasiliły się obawy o szybsze tempo normalizacji polityki pieniężnej**, w tym **głównie o wzrost stóp procentowych**. Reakcja amerykańskiego banku centralnego była stonowana – szef Fed zwracał uwagę, że sytuacja amerykańskiej gospodarki jest wciąż daleka od optymalnej. Napięcie na rynkach wywoływał także wzrost zakażeń COVID-19, wywołany wariantem delta. W efekcie, czołowe indeksy akcji w połowie lipca mocno traciły. Spadki nie były długotrwałe – po kilku dniach na parkiety powrócił trend wzrostowy. W sierpniu sentyment był znacznie lepszy – ceny akcji rosły, bez tak dużej zmienności jak w lipcu. Inflacja w USA wyhamowała, a inwestorzy odetchnęli z ulgą. Uważnie obserwowali rozwój sytuacji „covidowej”, ale ich uwaga skupiała się na pozytywnych skutkach wzrostu gospodarczego. Pod koniec miesiąca uwaga świata finansów skierowana była ku dorocznemu spotkaniu w Jackson Hole, gdzie **szef Fed ogłosił, że w tym roku dojdzie do ograniczenia programu skupu aktywów**. Zaznaczył jednak, że nie oznacza to równoległej podwyżki stóp procentowych. Przekaz odebrano jako gołębi i nie wywołał większej reakcji rynków. Sierpień był szczególnie udany na warszawskiej GPW, dzięki dobremu odczytom PKB i z rynku pracy. **Wrzesień przyniósł mocne ochłodzenie na rynkach** – większość indeksów systematycznie doświadczała spadków, w związku z **obawami o spadek aktywności gospodarczej i poziom inflacji** (mimo wolniejszej dynamiki wzrostu cen w USA). Oliwy do ognia dodała sytuacja Evergrande, chińskiego giganta z sektora nieruchomości, który ogłosił, że nie jest w stanie regulować swoich zobowiązań, co wywołało pytania o ryzyko dla stabilności systemu finansowego. W ostatecznym rozrachunku **III kwartał nie przyniósł dla czołowych indeksów akcji większych zmian**.

Stopa zwrotu indeksów akcji w III kwartale 2021 r.:

S&P500 (USA)	Nasdaq (USA)	DJI (USA)	Euro Stoxx 50 (Strefa Euro)	DAX (Niemcy)	WIG (Polska)
+0,23%	-0,38%	-1,91%	0,00%	-1,74%	+6,47%

Rynek papierów dłużnych

III kwartał na rynku obligacji upłynął pod znakiem **wzrostu rentowności (spadku cen), przede wszystkim papierów skarbowych**. Papierem dłużnym nie sprzyjała większa aktywność gospodarcza i postępujące, choć nieco wolniejsze, tempo szczepień, które z jednej strony zwiększają apetyt na ryzyko (odejście od obligacji, jako bezpiecznych przystani na rzecz akcji), a z drugiej rodzą presję inflacyjną, przybliżając widmo wzrostu stóp procentowych. **W wakacje dynamika wzrostu CPI przyspieszyła**. Lipcowe odczyty wskazały, że w czerwcu w USA inflacja wzrosła do 5,4% (r/r), w Niemczech do 2,3% (r/r), a w Polsce utrzymała się na ponad 4-procentowym poziomie (r/r). Końcówka lipca przyniosła ważne informacje dla rynku długu w Europie Środkowo-Wschodniej – **węgierski bank centralny po raz drugi w tym roku zdecydował się podwyższyć stopy procentowe**, co wywołało spory wzrost rentowności polskich 10-letnich obligacji skarbowych. W oczach inwestorów **zwiększyło się prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych w Polsce**. Inflacyjne odczyty za lipiec i sierpień utrzymały napięcie na rynku długu. Co prawda w USA wzrost cen wyhamował (w lipcu utrzymał się na poziomie 5,4% r/r, a w sierpniu spadł do 5,3% r/r), lekko studząc emocje inwestorów, ale na Starym Kontynencie sytuacja nie uległa zmianie – ceny dalej rosły. **W Polsce wyższa inflacja była mocnym sygnałem, że RPP może zdecydować się na podniesienie stóp**, zwłaszcza, że **w sierpniu na Węgrzech doszło do trzeciej podwyżki**. Warto również zwrócić uwagę, że w wakacje banki centralne USA (Fed) i strefy euro (EBC) poinformowały, że w tym roku planują ograniczyć programy skupu aktywów. Informacja ta nie wywołała jednak większego zamieszania – obie instytucje dbają o to, by z rynkami komunikować się łagodnie, podkreślając m.in. że działania będą dostosowane do panującej sytuacji rynkowej oraz że nie oznaczają, że stopy procentowe wzrosną. **W ostatecznym rozrachunku w III kwartale rentowność 10-letnich obligacji skarbowych wzrosła** – w przypadku amerykańskich papierów lekko, bo o +0,02 pkt. proc. (z 1,47% do blisko 1,49%), a polskich znacznie mocniej, bo o ponad +0,5 p.p. (z 1,63% do ok. 2,17%).

Stopa zwrotu

Fundusz	3M	średnia rynkowa*	12M	średnia rynkowa*	MAX**	średnia rynkowa*
Nationale-Nederlanden DFE Nasze Jutro 2025	0,62%	0,79%	5,06%	7,40%	14,30%	14,11%
Nationale-Nederlanden DFE Nasze Jutro 2030	2,29%	1,91%	18,21%	15,37%	29,80%	22,11%
Nationale-Nederlanden DFE Nasze Jutro 2035	3,12%	2,82%	23,97%	22,26%	35,50%	28,83%
Nationale-Nederlanden DFE Nasze Jutro 2040	3,82%	3,04%	29,11%	24,02%	41,50%	31,13%
Nationale-Nederlanden DFE Nasze Jutro 2045	4,48%	3,67%	34,28%	29,12%	46,90%	36,69%
Nationale-Nederlanden DFE Nasze Jutro 2050	4,79%	3,78%	35,64%	29,47%	48,80%	36,68%
Nationale-Nederlanden DFE Nasze Jutro 2055	4,68%	3,74%	35,26%	29,10%	50,00%	40,22%
Nationale-Nederlanden DFE Nasze Jutro 2060	4,51%	3,72%	33,97%	29,14%	48,30%	41,09%
Nationale-Nederlanden DFE Nasze Jutro 2065	4,76%	-	-	-	-	-

Dane na dzień: 30.09.2021.

* Stopa zwrotu funduszy z całego rynku zaliczanych do grupy o tej samej dacie docelowej inwestycji. Obliczana przez Analizy Online.

** Od momentu uruchomienia w dn. 06.09.2019. W przypadku funduszu Nationale-Nederlanden DFE Nasze Jutro 2065 stopa zwrotu jest liczona od 17.02.2021.

Podsumowanie wyników – komentarz eksperta

Mimo zawirowań na rynkach, **fundusze DFE Nasze Jutro kończą III kwartał na plusie** – stopy zwrotu wypracowane w ciągu ostatnich trzech miesięcy wahają się od +0,62% (fundusz o dacie docelowej 2025) do +4,79% (fundusz o dacie docelowej 2050). Najlepiej poradziły sobie fundusze o relatywnie większym udziale akcji – ich wyniki znacznie przewyższają rynkową średnią.

Analizując źródła wypracowanego wyniku, warto pamiętać, że DFE Nasze Jutro skupiają się na akcjach notowanych na GPW (modelowo stanowią 65% aktywów). 25% aktywów jest inwestowane w USA, a 10% w Europie Zachodniej. Dotychczas to głównie akcje zagraniczne stanowiły „paliwo” dla stóp zwrotu funduszy, zarówno w 2020 r., jak i w pierwszej połowie 2021 r. **Tym razem jednak motorem napędowym zysków były akcje polskie.** III kwartał był dla GPW bardzo udany – indeks szerokiego rynku WIG wzrósł o +6,47%, a najlepiej poradziły sobie średnie spółki (mWIG40 zyskał +8,93%). W portfelach funduszy **dobrze wypadły szczególnie polskie banki, których ceny rosły w związku ze wzrostem oczekiwań dotyczących podwyżek stóp procentowych.** Mając na względzie korzystne środowisko dla tych spółek oraz potencjał stóp zwrotu jakie oferowały ich akcje, w III kwartale udział polskich banków w portfelu został zwiększony.

Jeśli chodzi o aktywa zagraniczne, **rosła wartość akcji spółek medycznych zajmujących się produkcją szczepionek na COVID-19.** Sprzyjała im debata dot. corocznego odnawiania procesu szczepienia oraz rosnąca liczba zakażeń. **Miniony kwartał nie sprzyjał natomiast sektorowi technologicznemu oraz spółkom medycznym spoza segmentu szczepień.** Mimo tego, że korektę cen tych podmiotów wykorzystali inwestorzy strategiczni, którzy podjęli się szeregu przejęć, **do tych branż podchodziliśmy z ostrożnie.** W lipcu i sierpniu ostrożnie podchodziliśmy też do alokacji w papierach udziałowych, zostawiając sobie okazję do kupna w bardziej korzystnym momencie. Scenariusz zmaterializował się przy okazji korekty pod koniec kwartału – spadek cen akcji zwiększył ich atrakcyjność (potencjał stóp zwrotu), a udział tych papierów w portfelu został zwiększony.

W III kwartale **część dłużna nie była wsparciem dla wypracowanego wyniku.** W portfelach DFE Nasze Jutro dominują polskie papiery skarbowe lub gwarantowane, a dla nich rosnąca inflacja i wzrost oczekiwań podwyżek stóp procentowych przez RPP nie były sprzyjające (ceny obligacji spadały). Zwracamy uwagę, że ryzyko stopy procentowej (wrażliwość cen obligacji na zmiany stóp procentowych) w portfelu DFE Nasze Jutro było niższe niż w przypadku indeksu obligacji skarbowych, do których fundusze się porównują – DFE Nasze Jutro traciły relatywnie mniej niż szeroki rynek obligacji.

Wyniki finansowe osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Inwestowanie w fundusze wiąże się z ryzykiem inwestycyjnym, co może oznaczać utratę przynajmniej części wpłaconego kapitału – w zależności od warunków rynkowych oraz wyników decyzji inwestycyjnych.